



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 10 March 2021

Bergs Timber

Förädlade trävaror

Förädlade trävaror

Bergs är idag, efter avyttringen av den svenska sågverksrörelsen, ett bolag med fokus på förädlade trävaror inom Wood Protection och Joinery, samt har även en välskött sågverksrörelse i Baltikum. Konjunktoren pekar uppåt för Bergs och 2020 avslutades starkt med goda utsikter inför 2021. Bergs har kommunicerat nya målsättningar och stakat ut vägen för tillväxt med ett investeringsprogram på 500 mkr över tre år.

Stark balansräkning

Efter långa perioder historiskt med en ansträngd balansräkning och huvudsaklig exponering mot den volatila marknaden för sågade trävaror har nu Bergs en nettokassa samt ett fokus på stabilare marknader i tillväxt. Utöver investeringsprogrammet för organisk tillväxt tittar Bergs även aktivt på att växa genom förvärv av lönsamma bolag som passar in i den nya strategin.

Potential i värderingen, och förvärv kan addera mer

Dagens kurs diskonterar endast Bergs historik i vårt perspektiv, och tar inte hänsyn till bolagets nya inriktning. Vi bedömer att Bergs är värt 5,00-5,40 kr per aktie. Diskonterar vi även in lyckade förvärv framöver stiger det motiverade värdet till 6,40 kr per aktie. Våra EBITDA-prognoser ligger ca 15% högre än konsensus (FactSet) för 2021 och 30% högre för 2022.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	5.00 - 5.40	
EPS, just 21e	0.31	0.31	0.0%	Sales,m	2,149	2,419	2,715	3,054	Current price	SEK4.24
EPS, just 22e	0.3	0.3	0.0%	Sales Growth	4.5%	12.5%	12.3%	12.5%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	0.34	0.34	0.0%	EBITDA, m	212	237	244	272		
				EBIT, m	137.0	153.9	152.0	169.6		
				EPS, adj	0.30	0.31	0.30	0.34		
				EPS Growth	144.2%	1.3%	(1.4)%	13.3%		
				Equity/Share	3.6	3.7	3.9	4.1		
				Dividend	0.20	0.12	0.12	0.12		
				EBIT Marginal	6.4%	6.4%	5.6%	5.6%		
				ROE (%)	8.4%	8.3%	7.8%	8.3%		
				ROCE	9.5%	10.4%	9.8%	10.5%		
				EV/Sales	0.67x	0.59x	0.53x	0.47x		
				EV/EBITDA	6.8x	6.1x	5.9x	5.3x		
				EV/EBIT	10.5x	9.3x	9.5x	8.5x		
				P/E, adj	14.0x	13.8x	14.0x	12.4x		
				P/Equity	1.2x	1.1x	1.1x	1.0x		
				Dividend yield	6.5%	3.0%	3.0%	3.0%		
				FCF yield	64.1%	(0.5)%	(0.4)%	(2.9)%		
				Net Debt/EBITDA	(0.2)g	0.2g	0.4g	0.6g		

Kommande händelser

Q1 2021/AGM	5 maj
Q2 2021	29 juli
Q3 2021	28 oktober
-	-

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	346.7m
Market cap	1,470
Nettoskuld	(32)
EV	1,438
Free Float	36.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	164.3(k)
Reuters/Bloomberg	BRGb.ST/BRGB:SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

alexander.vilval@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 10 March 2021

Sammanfattning

Förädlade trävaror

Investment Case

Bergs nya struktur, med fokus på förädlade träprodukter som t ex nyskapande träskydd inom Wood Protection samt kundanpassade dörrar, fönster, trädgårdsmöbler och modulhus inom Joinery, innebär en stabil grund för tillväxt framöver. I takt med att den om än välskötta och lönsamma sågverksrörelsen minskar i betydelse för Bergs, kommer fokus från aktiemarknaden att i allt högre grad falla på bolagets tillväxtmöjligheter och stabilitet i lönsamheten för de förädlade produkterna. Bergs har en nettokassa vilket innebär stora möjligheter att växa även genom förvärv framöver. Vi ser positivt på aktien, drivet såväl av bolagets långsiktiga tillväxtförutsättningar som av den starka cykel marknaden för träprodukter befinner sig i.

Bolags profil

Bergskoncernen består av en grupp självständiga dotterbolag med tydligt resultatansvar som utvecklar, producerar och marknadsför förädlad trä för olika tillämpningar. Med mångårig erfarenhet av trä och med stor kompetens kring vidareförädling, bidrar Bergs till att bygga ett hållbart samhälle baserat på förnybar råvara från hållbart brukade skogar i Östersjöregionen. Verksamheten bedrivs i Sverige, Estland, Lettland och Storbritannien och försäljning sker till ett 20-tal länder. De största marknaderna utgörs av Skandinavien, Baltikum, Storbritannien och Frankrike. Huvudkontor och koncernledning är baserade i Sverige. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq sedan 1984.

Värdering

Vi sätter värderingen av Bergs i perspektiv från flera infallsvinklar. Dels hur bolaget värderas utifrån dess historik. Mer relevant, och vad vi baserat vår grundvärdering på, är en värdering med utgångspunkt i bolagets nya och stabilare struktur. Vi resonerar även kring vad en lyckad förvärvsstrategi kan innebära. Risken i Bergs är enligt vår mening medelhög.

Motiverat värde

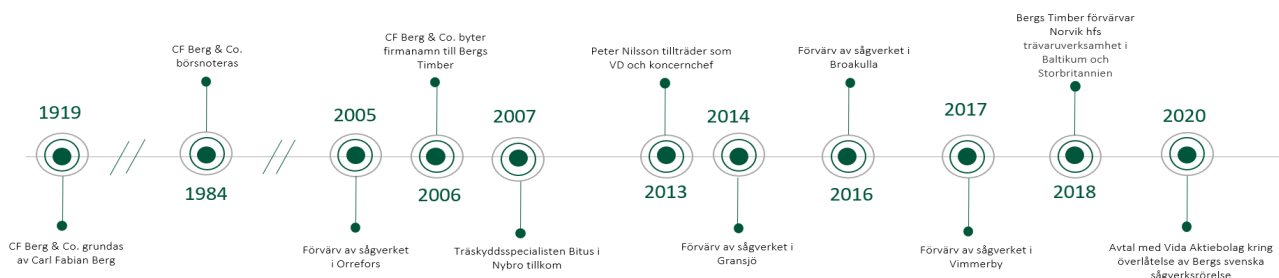
Motiverat värde uppgår till 5,00-5,40 kr, exklusive förvärv. Inklusivt en förväntan om förvärv stiger värderingen till 6,40 kr.

Bergs – Förädlade trävaror

Bergs Timber bildades 1919 under namnet CF Berg & Co. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1984, och handlas idag med ticker BRG B. Sedan Bergs förvärvat trävaruverksamhet i Baltikum och Storbritannien 2018, samt under 2020 sålt de svenska sågverken i Orrefors, Vimmerby och Mörlunda, har bolaget nu en struktur, och strategi, som fokuserar på förädlade träprodukter. Bolaget har nyligen publicerat en strategisk översyn, och målsättningen är att växa 10% per år över en konjunkturcykel, med en EBITDA-marginal på 9%. Nettoskulden ska vara lägre än eget kapital, men per utgången av 2020 hade Bergs en nettokassa i spåren av avyttringen av sågverken, vilket möjliggör förvärv framöver. Justerad EBITDA-marginal uppgick till 9,9% 2020. Bergs delade ut 0,12 kr per aktie i ordinarie utdelning samt även 0,08 kr per aktie i extra utdelning för 2020. Utdelningen ska framöver normalt sett motsvara 25-40% av nettovinsten.

BERGS

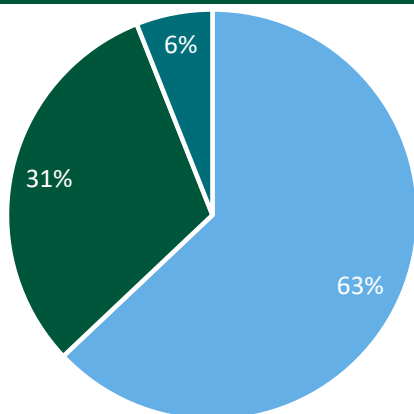
Bergs Timber - Tidslinje



Bergs är till stor del ett nytt, och finansiellt starkt, bolag jämfört med historiken

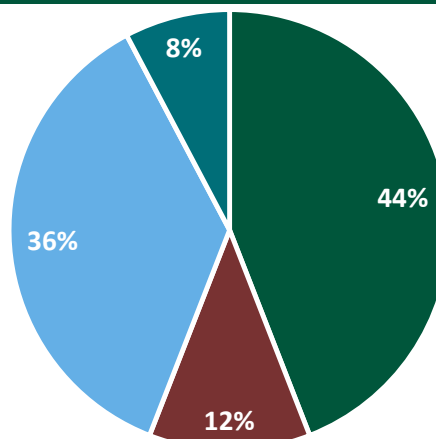
Sedan den svenska sågverksrörelsen såldes i september 2020 är Bergs till stor del ett nytt bolag. Tidigare dominerades bolaget av sågverken, med den cykliska risk som det innebär. Idag utgör Wood Protection och Joinery 56% av omsättningen (2020), och det är även här tillväxten kommer att fokuseras framöver. Vår ansats i synen på Bergs och dess värdering fokuserar på detta skifte och hur den kommande tillväxten och den lägre cykliska risken framöver relativt historiken kommer att sätta avtryck i aktiemarknadens syn på Bergs.

Bergs Timber – 2019



■ Sågverk ■ Vidareförädling ■ Övrigt

Bergs Timber – 2020 (proforma tom augusti 2020)

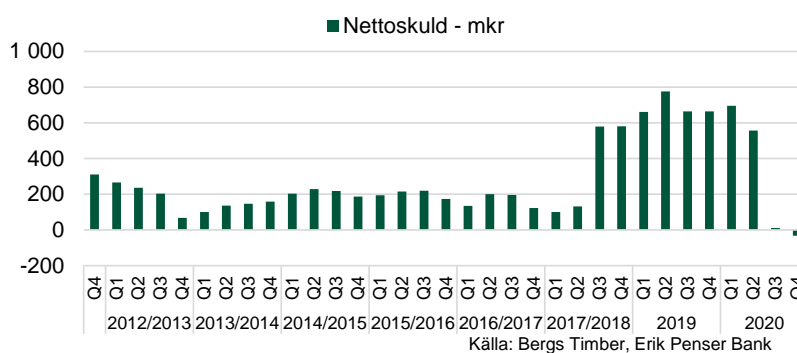


■ Wood Protection ■ Sawn Wood
■ Joinery ■ Övrigt

Stark balansräkning som drar ned risken samt möjliggör förvärv

En viktig komponent i synen på Bergs av idag är den starka balansräkningen. Efter försäljningen av den svenska sågverksrörelsen har bolaget idag en nettokassa, vilket innebär att risken är betydligt lägre än historiskt. Det kommer även att möjliggöra förvärv som ytterligare förstärker betoningen på vidareförädlade träprodukter. Bergs har en målsättning om att den finansiella nettoskulden inte ska överstiga eget kapital. Mer om det i avsnittet gällande prognoser och värdering samt vad det kan innebära i termer av potential och värdering.

Bergs Timber – Nettoskuld



Wood Protection

Inom Bergs produktområde Wood Protection behandlas trä för olika användningsområden, t ex impregnerat trä, målat trä och brandskyddat trä. Produktområdet omsatte 1 020 mkr 2020, motsvarande 44% av Bergs totalt, och hade en EBITDA-marginal på 6,3%.

Tillväxten inom Wood Protection drivs fundamentalt av att livscykeln på träprodukter har förlängts, vilket utökar de potentiella användningsområdena och sammanfaller med en ökad efterfrågan på hållbara och brandskyddade produkter.

Sverige (25%), Storbritannien (35%) och Frankrike (15%) utgör Wood Protections viktigaste marknader och Bergs har produktion i Sverige, Lettland och Storbritannien. Kunder är till stor del byggmaterialhandlare, med såväl privatkunder som industriella aktörer och slutkunder.

Även om Bergs volymer domineras av traditionellt impregnerade varor, är de specialiserade inom specialbehandlingar som t ex Linax och Organowood där marknadstillväxten uppskattas till 20-25% årligen. Till stor del kommer detta sannolikt drivas av produktutveckling och investeringar i ökad kapacitet, vilket är prioriterat hos Bergs. Lönsamheten kan dessutom se betydligt bättre ut för dessa typer av specialprodukter.

Potentiellt högre tillväxt än de ca 15% per år vi räknar med inom Wood Protection kan sannolikt innebära en uppsida till våra prognoser på sikt.

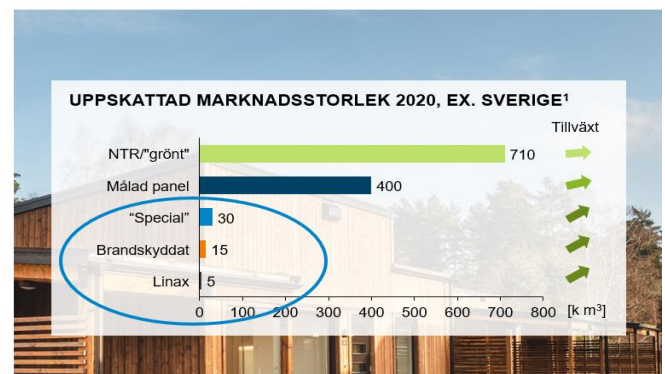
Detta är även sannolikt ett område där Bergs kan söka potentiella förvärv.

Bitus i Nybro, Sverige



Marknaden för träskydd

LINAX ORGANOWOOD BURNBLOCK



Joinery

Inom Bergs produktområde Joinery produceras bl a projektanpassade dörrar och fönster, samt trädgårdsprodukter och modul- och attefallshus. Produktområdet omsatte 274 mkr 2020, motsvarande 12% av Bergs totalt, samt hade en EBITDA-marginal på 9,5%.

Tillväxten inom Joinery drivs i det stora hela av samma krafter som återfinns inom Wood Protection. Ett ökat intresse för trä, som även möjliggörs genom ökad hållbarhet.

Storbritannien (35%), Frankrike (25%) och Island (25%) utgör Joinerys viktigaste marknader och produktionen återfinns framför allt i Lettland. Bergs har en uppskattad marknadsandel av moderna kulturfönster i Storbritannien på ca 15-20%.

Vi räknar med en tillväxt på ca 15% per år för Joinery framöver. Marknaderna för trädgårdsprodukter och modulhus väntas uppgå till ca 5-10%. Produktutveckling och kapacitetsökningar innebär sannolikt att Bergs kan växa snabbare än marknaden inom dessa områden som utgjorde ca 54% av försäljningen inom Joinery 2020. Bergs starka position inom kulturfönster i Storbritannien ger även en stabil plattform för tillväxt. Dörrar och fönster stod för 46% av omsättningen inom Joinery 2020.

Detta är det andra huvudområdet där vi sannolikt kan se Bergs titta på förvärv framöver.

Dörrar, fönster, trädgårdsprodukter och modulhus



Byko-Lat – Lettland



Sawn Wood

Bergs har även två sågverk i Baltikum, vilka levererar sågade trävaror till industrikunder samt försörjer egen vidareförädling. Produktområdet omsatte 841 mkr 2020, motsvarande 36% av koncernen totalt. EBITDA-marginalen uppgick till 13,9%. Bergs har sin produktion vid sågverken Vika Wood i Lettland och Laesti i Estland. Total kapacitet uppgår till ca 350 000 kubikmeter per år. I relation till detta kan sättas att Bergs vidareförädlar ca 850 000 kubikmeter per år.

Marknaden för sågat trä är nära nog global, med de drivkrafter och svängningar det innebär. Råmaterialförsörjningen baseras till stor del på lokala och statliga skogsägare, med vilka Bergs har långa relationer.

Då Bergs i den nya strategin satsar på att växa inom förädlade produkter ser vi inte förvärv inom Sawn Wood som sannolika.

Vi räknar med en tillväxt på ca 10% per år inom detta produktområde. Marginalerna är dock mycket höga för närvarande, 13,9% 2020. Vi ser fortsatt en stark marknad under 2021, men räknar med att marginalen kommer ned mot 7% 2023.

Hamn i England samt pelletstillverkning rundar av

Bergs har även övriga verksamheter i form av tillverkning av pellets och värmeloggs, med produktion i Fågelfors som omsatte 103 mkr 2020, motsvarande 5% av koncernen totalt. Hamnverksamheten i Creeksea, Storbritannien hanterar kring 70-90 fraktfartyg per år och omsatte 76 mkr 2020. Hamnen är strategiskt placerad nära London och hanterar till stor del trä- och stålprodukter.

Vi räknar med en låg tillväxt, ca 3% per år, framöver, samt att verksamheten bibehåller EBITDA-marginalen på 10% från 2020.

Vika Wood – Lettland



Creeksea – England



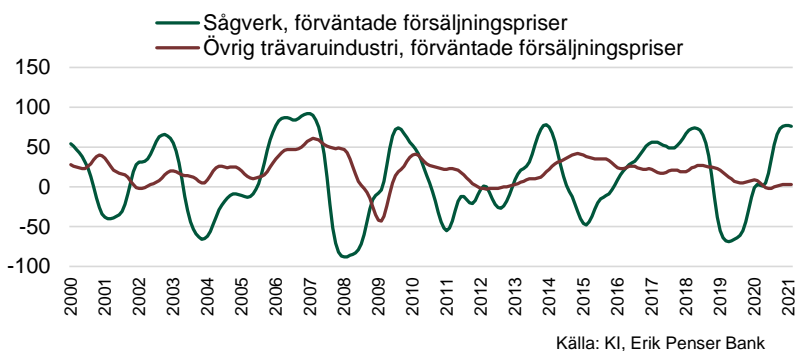
Den nya strukturen innebär lägre cyklisk risk än tidigare

Den viktigaste realisationen vid vår genomgång av Bergs av idag är den nya tilten mot verksamheter med lägre cyklisk risk. Det innebär mindre svängningar i såväl priser som volymer och lagernivåer än tidigare, och är något vi menar även kommer att sätta avtryck i värderingen framöver.

Stark marknad för sågade trävaror, men även stigande priser för övriga trävaror

Ser vi till priserna inom trävaruindustrin har de ett positivt momentum. Det gäller såväl sågverk som övrig trävaruindustri. Historiskt sett är även bilden av att volatiliteten är högst just inom sågverk tydlig avseende priser. Att Bergs har tagit ett stort steg mot ökad exponering mot stabilare segment i form av vidareförädlade produkter kommer att betyda en stabilare verksamhet framöver än historiskt.

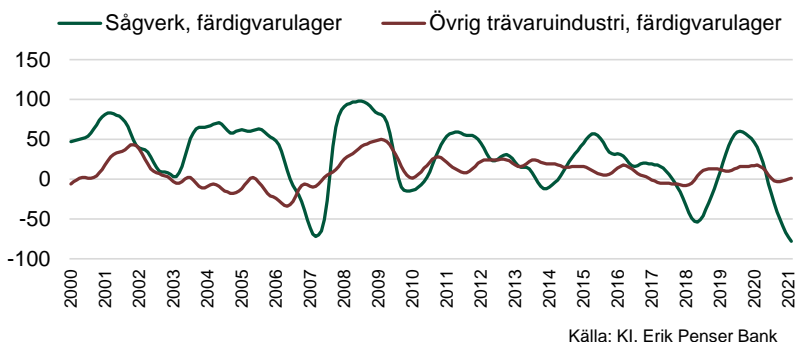
Prisförväntningar inom trävaruindustrin



Lagernivåerna är låga, vilket borgar för fortsatt stark marknad

Även vad gäller lagerförändringar kommer stabiliteten att öka för Bergs med en begränsad koncentration mot just sågverk, där verksamheten är volatil. Idag ser vi dock rekordlåga färdigvarulager inom sågverk generellt, vilket innebär att den positiva lönsamhetstrenden på kort sikt mycket väl kan vara en faktor som överraskar positivt jämfört med våra förväntningar framöver.

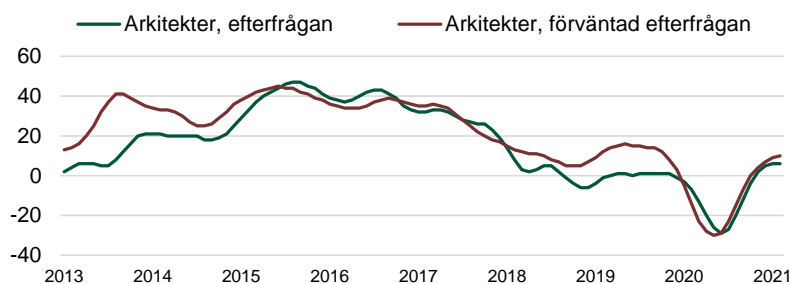
Varulager inom trävaruindustrin



Grundläggande efterfrågan vände upp efter sättningen tidigt 2020

Att den underliggande efterfrågan ser ut att stiga framöver kan även ses i indikatorer för arkitekter där både volymer och förväntningar kring framtida volymer är i positivt territorium efter en initial sättning i samband med utbrottet av covid-19.

Arkitekter – efterfrågan

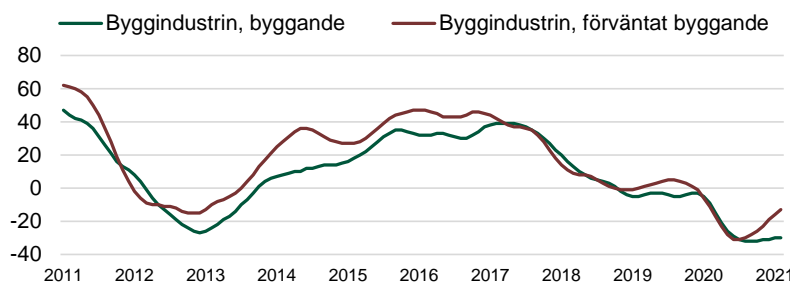


Källa: KI, Erik Penser Bank

Förväntningarna om stigande volymer syns även hos byggarna

I byggindustrin ser volymerna ut att ha bottnat, medan förväntningarna om framtida byggande börjat stiga. Detta speglar bilden från arkitekterna, vilka tjänar som en något tidigare indikator.

Byggindustrin – byggande och förväntningar

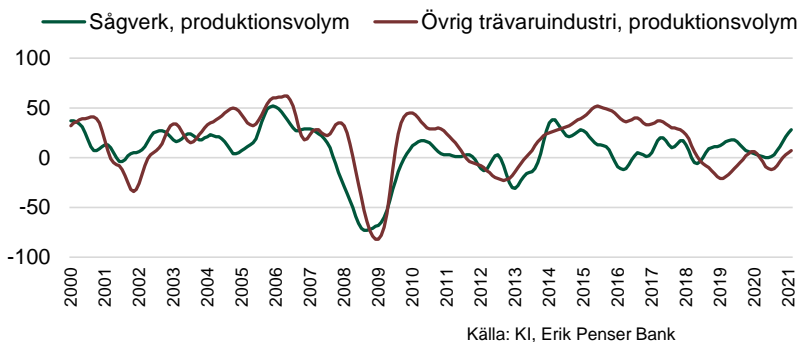


Källa: KI, Erik Penser Bank

Trenden pekar uppåt för såväl sågverk som övrig trävaruindustri

Överlag har trävaruindustrin utvecklats väl sedan covid-19 bröt ut. Den starkaste trenden ser vi hos sågverken, där volymerna aldrig sjönk 2020 till skillnad från nästan alla andra branscher. Nedgången i övrig trävaruindustri var dock heller inte stor och branschen som helhet befinner sig i en positiv trend som fortsatt in i 2021.

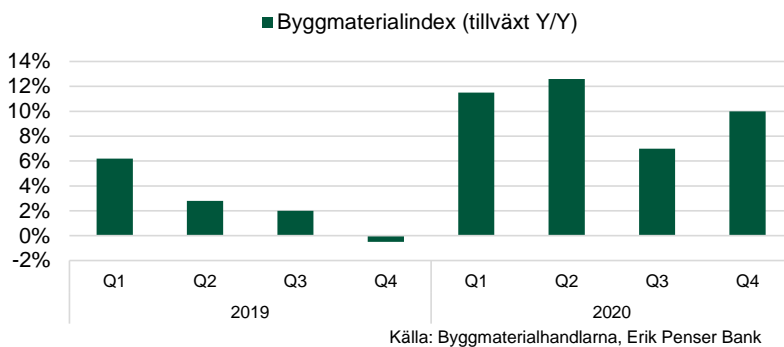
Produktionsvolymerna inom trävaruindustrin



Bygghandlarnas volymer visar på stark efterfrågan

Byggmaterialindex, som publiceras av Byggmaterialhandlarna, speglar den starka utvecklingen under 2020. Tillväxten i Q4'20, tillika för helåret 2020, landade på 10%. En stark efterfrågan samt ökade möjligheter till e-handel driver utvecklingen. Investeringsviljan i det egna hemmet har ökat och intresset för DIY (do it yourself) stiger, vilket även bygger en bas för stark efterfrågan framöver.

Byggmaterialindex



Starka förutsättningar för att leverera tillväxt i linje med målsättningarna

Vi ser goda möjligheter för Bergs att leverera en tillväxt i linje med målsättningen om 10% över en konjunkturcykel. Den starka marknaden vi ser för närvarande innebär även sannolikt att Bergs kan växa snabbare än så på medellång sikt, vilket speglas av våra prognoser som inte innehåller några förvärv.

Prognoser och värdering

I detta avsnitt redogör vi för våra prognoser för Bergs, samt diskuterar hur de påverkar vår syn på värderingen. Värderingen kan ses i flera olika perspektiv. De teman som är viktigast att belysa enligt oss är den nya strukturen, försäljnings- och lönsamhetsmixen framöver samt den starka balansräkningen och hur den kan möjliggöra förvärv, och vilka implikationer det kan få för värderingen. Motiverat värde uppgår till ett intervall på 5,00-5,40 kr per aktie, men med potential till ytterligare uppsida, vilket diskuteras nedan.

Nya finansiella mål i spåren av ny strategisk översyn

Bergs presenterade finansiella mål i samband med den strategiska översyn som publicerades den 5 mars 2021.

Tillväxt – 10% per år över en konjunkturcykel, organisk och genom förvärv

Tillväxten uppgick till ca 5% 2020 för kvarvarande verksamhet. Året började svagare och avslutades starkt, i Q4'20 steg försäljningen med 38% y/y. Vi räknar med en tillväxt på ca 12% per år 2021-2023.

EBITDA-marginal – 9% över en konjunkturcykel

Justerad EBITDA-marginal uppgick till 9,9% 2020, samt 14,0% i Q4'20, till stor del drivet av en stark marknad för sågverk. Totalt sett räknar vi med en marginal för helåret 2021 på ca 10%. Vinstandelen från den förädlade delen av verksamheten kommer dock öka framöver.

Finansiell nettoskuld – Lägre än eget kapital

Bergs hade en nettokassa vid årsskiftet, vilket innebär stora möjligheter vad gäller investeringar och potentiella förvärv framöver. Eget kapital uppgick till 1 251 mkr.

Utdelningar – Normalt 25-40% av årets nettovinst

Bergs beslutade om en utdelning på 0,20 kr per aktie för 2020 bestående av 0,12 kr i ordinarie utdelning samt 0,08 kr i en extra utdelning. Ordinarie utdelning motsvarar 40% av EPS för kvarvarande verksamhet 2020. Vi räknar med att den ordinarie utdelningen bibehålls även framöver, trots ett intensivt investeringsprogram.

Investeringar – Identifierade investeringar om 500 mkr för att driva organisk tillväxt kommande tre år

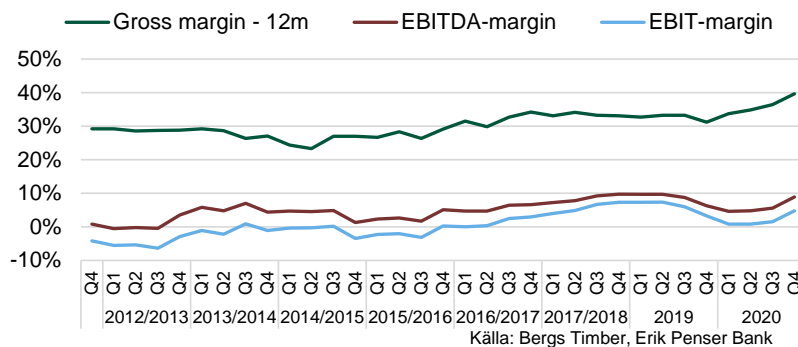
Bergs har identifierat investeringar om 500 mkr för perioden 2021-2023, vilka ska driva organisk tillväxt. Exempel är utökad kapacitet för träskydd, Linax och målad panel, dörrar och fönstertillverkning, hyvleri samt trädgårdsprodukter. Med andra ord allt som gäller förädlade produkter. Bergs ska även fokusera på de möjligheter som en ökad digitalisering av försäljningsarbetet kan medföra.

Bergs söker även förvärvsmöjligheter, vilket dock inte ingår i våra prognoser, men resoneras kring nedan.

Positiv marginaltrend

Bergs är inne i en positiv fas med rekordhöga bruttomarginaler, vilket drivs av den nya strukturen samt en stark konjunktur för sågade trävaror. Vi bedömer att Bergs kommer att fortsätta att leverera marginaler i linje med deras målsättning, och även något högre på kort sikt drivet av den starka marknaden för sågverk.

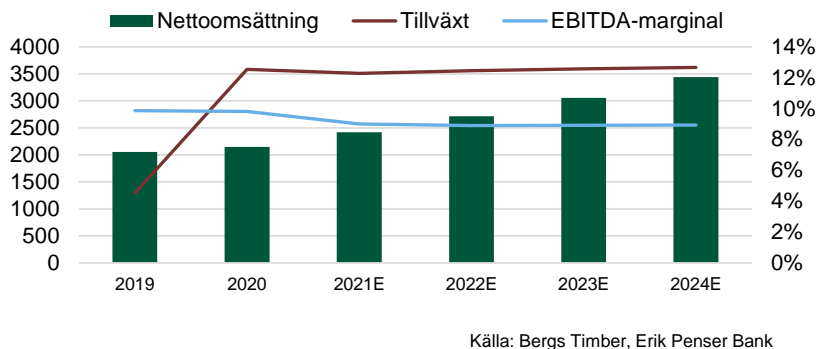
Bergs Timber – Marginalutveckling - 12m



Tillväxt med bibehållna marginaler framöver

Vi räknar med en tillväxt på ca 12% per år de närmaste åren, något högre än Bergs målsättning om 10% över en konjunkturcykel. Bergs kan driva på tillväxten internt genom investeringsprogrammet inom Wood Protection samt Joinery, samt även dra nytta av den starka marknaden för Sawn Wood. Investeringsprogrammet om 500 mkr sträcker sig över tre år och vi räknar med att det tar Bergs till en omsättning på ca 3,5 mdr kr 2024.

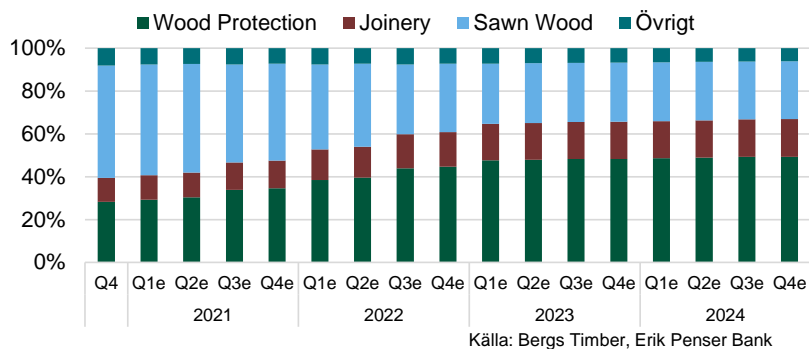
Bergs – Tillväxt och marginaler



En allt stabilare mix i lönsamheten framöver

Vi ser stabila marginaler framöver, men en viktig faktor är också att lönsamheten för Wood Protection samt Joinery ökar i mixen framöver. Andel av EBITDA från Sawn Wood väntas sjunka till 29% 2024 från 56% 2020, vilket vi tror kommer att sätta avtryck i värderingen av Bergs.

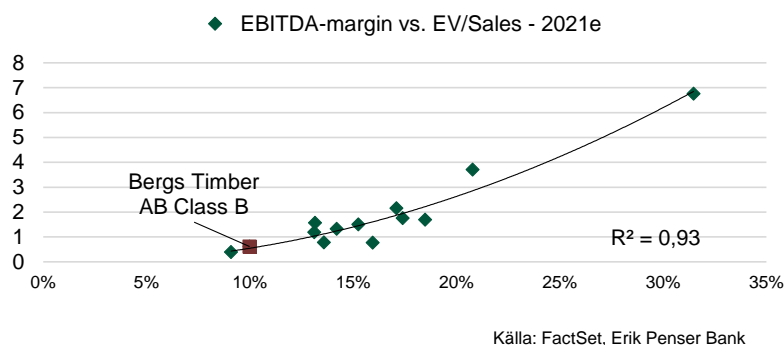
Bergs Timber – EBITDA – Andel per segment, rullande 12m



Marknaden diskonterar bara in Bergs historik i dagsläget

Bergs Timber ser vid en första anblick ut att handlas i linje med vad som kan förväntas när vi sätter förväntad marginal 2021 i relation till EV/Sales, relativt en jämförelsegrupp av skogsbolag och underleverantörer till byggindustrin. Vi ligger dock ca 15% över konsensus (FactSet) avseende EBITDA 2021. Därmed ser vi en uppsida till ca 4,60 kr per aktie, endast baserat på den kortsiktigt positiva utvecklingen i bolaget och dess marknader och marknadens nuvarande syn på värderingen av Bergs Timber. Det finns dock flera anledningar till att argumentera för en högre värdering än så av Bergs, vilket vi redogör för nedan.

EV/Sales vs. EBITDA-marginal

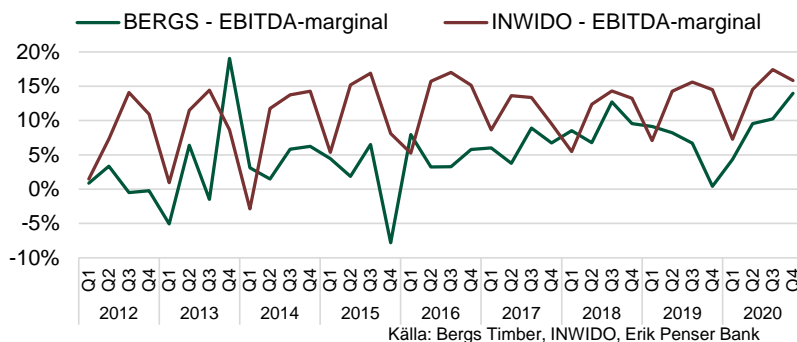


Den nya strukturen förtjänar en högre värdering

Bergs nya struktur, med en lägre volatilitet efter avyttringen av de svenska sågverken, bör kunna leda till en högre värdering framöver. För att sätta detta i perspektiv jämför vi med fönstertillverkaren Inwido. Sedan 2012 har Inwido visat en genomsnittlig EBITDA-marginal per kvartal om 11,2%, vilket är klart högre än Bergs 5,3%. Risken (standardavvikelsen) i Inwidos marginal har under samma period varit 5,0%, i linje med Bergs 5,1%. Dessa relationer talar enligt oss för att Bergs borde handlas till multipel motsvarande ca 45% av Inwido, vilket skulle motsvara en EV/EBITDA-multipel på ca 4,1x jämfört med Inwidos 9,1x. Detta tar dock inte hänsyn till Bergs omvandling. Tar vi

hänsyn till Bergs nya struktur så bör enligt samma resonemang den relativa multipeln stiga till ca 80% av Inwido, eller EV/EBITDA på 7,2x. Sett till våra förväntningar på 2021 innebär detta en värdering på ca 5,00 kr per aktie i Bergs Timber. Med hänsyn till den tillväxt vi räknar med under kommande år stiger värderingen till 5,40 kr. Detta utgör basen i vårt motiverade värde.

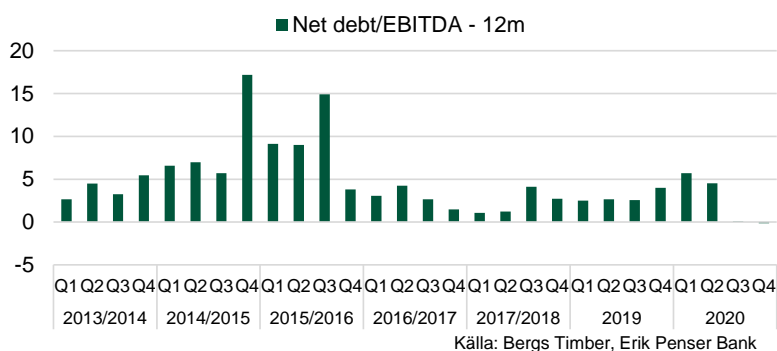
Bergs vs. Inwido – EBITDA-marginaler historiskt



Förvärv kan ge ytterligare uppsida

Bergs Timber har idag en nettokassa, vilket innebär att belåningsutrymmet är betydande i och med målsättningen om att ha en nettoskuld som understiger eget kapital. Enligt våra prognoser innebär detta att Bergs skulle kunna förvärva omsättning motsvarande ca 3 mdr kr fram till 2024, förutsatt att förvärven genomförs till multiplar som ligger i linje med hur Bergs handlas. Kan de förvärvade bolagen även leverera EBITDA-marginaler i linje med Bergs mål om 9% så adderar det till uppsidan i aktien. Diskonterar marknaden in detta redan idag bedömer vi att en rimlig målkurs för aktien blir ca 6,40 kr.

Bergs Timber – Nettoskuld/EBITDA



Ägarbild, styrelse och ledning

Ägarbild

Huvudägare är Norvik hf, ett privat investeringsbolag registrerat på Island, som kontrollerar 63,6% av kapitalet och rösterna i Bergs. Norvik förvärvades av Bergs 2018 varpå apportemission genomfördes och Norvik blev största ägare.

Styrelse

Nuvarande styrelse i Bergs Timber består av 6+2 ordinarie ledamöter vilka presenteras nedan. Två av ledamöterna är enligt Svensk kod för bolagsstyrning att betrakta som beroende till större ägare. Utöver ordinarie ledamöter räknas även Bergs Timbers VD och CFO till adjungerande ledamöter.

Michael Bertorp, styrelseordförande

Invald i styrelsen 2017. Styrelseordförande sedan 2018. Övriga styrelseuppdrag inom Stadshypotek AB, Xact Kapitalförvaltning AB, Idevall & Partners Fonder AB samt Maderna Corporate Services AB. Tidigare vice VD i skogskoncernen SCA.

Åke Bergh, styrelseledamot

Invald i styrelsen 1975. Anställd inom Bergs Timber 1972 till 2013, varav åren 1986 till 2012 som VD. Övriga styrelseuppdrag är styrelseordförande i Sägtjänst i Syd Aktiebolag och Fastighetsaktiebolaget Sägfinans samt styrelseledamot i Hultsfreds Kommunala Industri AB, Invensys Property Company och Halltorpsgruppen samt revisionsuppdrag i Sägverkens Riksförbund Ek. För.

Ingrida Bluma, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2018. Övriga styrelseuppdrag är styrelseordförande i NGO Mission Possible och styrelseledamot i JSC Hansamatrix, JSC Expobank, JSC Rigas piena kombinats samt i LTDi-bloom.

Lars Gustafsson, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2015. Tidigare verksam inom försäkringsbranschen, däribland inom Länsförsäkring Kronoberg som skadeförman från 1981 till 2013. Tidigare styrelseordförande i Gransjöverken AB, numera Bergs Timber Gransjö AB. Lars övriga styrelseuppdrag innefattar styrelseordförande i Brandskyddsföreningen Kronoberg och Bragu AB, samt styrelseledamot i NTF.

Jon Helgi Gudmundsson, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2016. Jons övriga befattningar och styrelseposter inkluderar VD och styrelseordförande i Norvik hf samt del av valberedningen i Norviks dotterbolag. Han är även styrelseordförande i de lettiska bolagen Norfolk Sia och Solvina Sia samt styrelseledamot i det isländska investmentbolaget Eyrir Invest hf.

Gudmundur H Jónsson, styrelseledamot

Invald i styrelsen 2018. Styrelseordförande i BYKO ehf., Smaragardur ehf. och Fasteignafelagid Smidjuvellir 9 ehf. Utöver ordförandeposterna är även Gudmundur styrelseledamot i Norvik hf., Sterna ehf., Deilir Taeknithjonusta, Straumborg ehf., Perita ehf., NTI, Axiom ehf. och Landsorka ehf.

Koncernledning

Peter Nilsson

VD och koncernchef för Bergs Timber. Anställd sedan 2013. Peter är även adjungerande ledamot i Bergs Timber, samt ledamot i RusForest AB, Aslan Forestry AB, Sydsvenska Handelskammaren och Skogsindustrierna.

Anders Marklund

CFO sedan 2018. Anders är adjungerande ledamot i Bergs Timber. Tidigare kommer Anders från Setra Group, där han under åren 2005 till 2018 var verksam som CFO. Dessförinnan kommer Anders från KPMG. Inga övriga styrelseuppdrag.

ESG-analys

Bergs Timber arbetar aktivt mot samtliga av FN:s 17 hållbarhetsmål och bygger därmed sin strategi med utgångspunkt i Agenda 2030. Då avverkning av skog samt industriella processer och leverans medför diverse utsläpp är Bergs intresse i att minimera dessa stort. Genom att följa lagstadgade krav samt spårbarhetsbevis kan de främja uthållighet inom branschen.

Environment

I miljöaspekt tar Bergs sitt ansvar genom att i så hög utsträckning som möjligt använda certifierat virke och agera medvetet vad gäller sina fossila utsläpp. Bergs ser hela värdekedjan från råvara till leverans av den färdiga produkten som sitt ansvar, vilket gör att de även inger förtroende i sitt engagemang för hållbarhet och värdeskapande för samhället. Ett mål inom Bergs är att använda och förädla den förnybara råvaran från skogen, med minskad avfallsmängd och ökad källsortering. I enlighet med miljöbalken driver Bergs Timber en tillståndspliktig verksamhet.

Social

Hållbarhetsplattformen skänker även vikt till att säkra och arbeta för jämlika arbetsplatser, något Bergs fortsatt behöver arbeta för med sina idag 82% män i personalen. För att utbilda och säkerställa att personalen kan utföra sitt arbete i en trygg arbetsmiljö informeras och utbildas all personal kring bestämmelser och krav. Genom kontinuerlig förbättring av miljöledningssystem ökas även medarbetares miljötankande och strävan efter en god arbetsmiljö.

Governance

Affärsmodellen inom Bergs är decentraliserad, vilket kan betyda att de därmed har bättre insyn i sina respektive arbetsområdens framgångar och svårigheter. De företag inom träindustrin som de äger och utvecklar följer gemensamma värderingar med enskilt ansvar bland medarbetarna. Bergs Timber har spårningsbevis i syfte att klargöra var råvaran kommer ifrån och för att främja ett uthålligt skogsbruk från såväl miljömässiga, sociala och ekonomiska perspektiv. Detta i enlighet med FSC C106624 och PEFC.

Risker

De huvudsakliga risker som Bergs är exponerade mot anges i bokslutskommunikén för 2020:

Prisutveckling

Prisutvecklingen för trävaror styrs till stor del av hur den globala konsumtionen överensstämmer med den globala produktionen. Råvarukostnaden är en mycket stor del av den färdiga produktens försäljningsvärde varför produkten är mycket känslig för prisförändringar av skogsråvaran. Råvaran anskaffas företrädesvis i närområdet och utbud och efterfrågan av råvaran påverkar på kort sikt prissättningen i stor omfattning.

Covid-19

Efter sommarens lättnader i restriktioner ser vi åter kraftfulla åtgärder på alla marknader för att bromsa smittan av Covid-19. Restriktionerna påverkar delar av samhället på olika sätt. Bergs är verksamt i marknads- och kundsegment som hittills påverkats negativt endast i mindre omfattning och vi gör bedömningen att detta kommer att fortsatt gälla. Vi har under kvartalet haft ett fåtal anställda som insjuknat i Covid-19. Det har inte varit några allvarliga fall och produktionen har inte påverkats.

Finansiella risker

Bergs Timber är exponerad för finansiella risker, vilka huvudsakligen är relaterade till likviditets- och kassaflödesrisker i samband med likviditets- och skuldhantering och valutarisker i samband med exportaffärer. En stor del av finansieringen är beroende av uppfyllandet av sedvanliga finansiella åtaganden. Avseende valutaexponering är koncernens policy att normalt 50–75 procent av förväntat valutaflöde för de närmaste sex månaderna skall säkras.

Anläggningsvärden

Med anledning av förekomsten av goodwill görs en prövning av redovisade anläggningsvärden genom s.k. nedskrivningstest. Prövningen baseras på bolagets bästa bedömning av den framtida utvecklingen. Den prövning som gjordes i samband med föregående årsbokslut visade att något nedskrivningsbehov inte förelåg. Mot bakgrund av den positiva resultatutvecklingen under 2020 finns inte några indikationer på nedskrivningsbehov. En framtida negativ avvikelse kan komma att påverka redovisade anläggningsvärden.

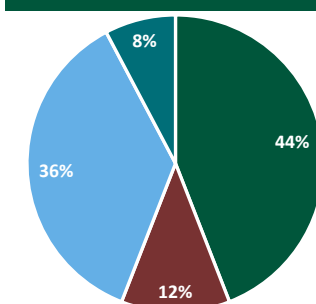
Vår bedömning är att risknivån i Bergs minskat markant de senaste åren i spåren av avyttringen av de svenska sågverken. Detta gäller såväl risk med hänsyn till prisutveckling som finansiella risker till följd av den starka balansräkningen. Totalt sett bedömer vi att en investering i Bergs innebär en medelhög risk.

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Norvik Hf	63,6%	63,6%
P-A Bendt, med bolag	4,7%	4,7%
Peter Thormalm, via kap.för.	3,8%	3,8%
Niklas Sjöfors, med bolag	3,6%	3,6%
Övriga	24,3%	24,3%

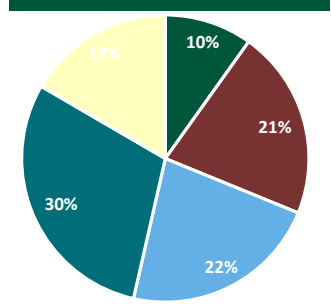
Ordförande	Michael Bertorp
Verkställande direktör	Peter Nilsson
Finansdirektör	Anders Marklund
Investerarkontakt	Peter Nilsson / Anders Marklund
Hemsida	www.bergstimmer.com

Sales/segment



■ Wood Protection ■ Joinery
■ Sawn Wood ■ Övrigt

Sales/geografi



■ Sverige ■ Storbritannien
■ Baltikum ■ Övriga Europa
■ Övriga Världen

Resultaträkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	2 056,0	2 149,0	2 418,5	2 715,4	3 053,6
Råvaror och förnödenheter	-1 431,0	-1 311,0	-1 404,2	-1 590,8	-1 790,8
Bruttoresultat	625,0	838,0	1 014,4	1 124,7	1 262,8
Förändring av produkter i arbete och färdiga varor	18,0	-30,0	-45,4	-51,5	-58,0
Övriga rörelseintäkter	42,0	5,0	22,7	25,7	29,0
Övriga externa kostnader	-298,0	-341,0	-422,6	-478,8	-539,0
Personalkostnader	-254,0	-260,0	-331,7	-375,8	-423,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Av- och nedskrivningar	-60,0	-75,0	-83,4	-92,3	-102,1
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	133,0	212,0	237,3	244,3	271,7
Rörelseresultat (EBIT)	73,0	137,0	153,9	152,0	169,6
Finansnetto	-33,0	-44,0	-20,0	-20,0	-20,0
Resultat före skatt	40,0	93,0	133,9	132,0	149,6
Skatt	3,0	12,0	-27,6	-27,2	-30,8
Periodens resultat	43,0	105,0	106,3	104,8	118,8

Balansräkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar					
Immateriella tillgångar	193,0	187,0	187,0	187,0	187,0
Materiella anläggningstillgångar inkl nyttjanderättstillgångar	948,0	665,0	731,6	789,3	887,2
Finansiella anläggningstillgångar	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Uppskjutna skattefordringar	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Summa anläggningstillgångar	1 150,0	859,0	925,6	983,3	1 081,2
Varulager	667,0	349,0	391,8	439,9	494,7
Kortfristiga fordringar	328,0	241,0	270,9	304,1	342,0
Likvida medel	86,0	242,0	165,9	118,6	37,7
Summa omsättningstillgångar	1 081,0	832,0	828,6	862,6	874,4
Summa tillgångar	2 231,0	1 691,0	1 754,2	1 845,9	1 955,5
Eget kapital och skulder					
Eget kapital	1 102,0	1 251,0	1 288,0	1 351,2	1 428,4
Summa eget kapital	1 102,0	1 251,0	1 288,0	1 351,2	1 428,4
Räntebärande skulder	604,0	168,0	168,0	168,0	168,0
Övriga långfristiga skulder och avsättningar	2,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Uppskjutna skatteskulder	17,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Summa långfristiga skulder	623,0	192,0	192,0	192,0	192,0
Räntebärande skulder	157,0	42,0	42,0	42,0	42,0
Ej räntebärande skulder	349,0	206,0	232,2	260,7	293,1
Summa kortfristiga skulder	506,0	248,0	274,2	302,7	335,1
Summa eget kapital och skulder	2 231,0	1 691,0	1 754,2	1 845,9	1 955,5

Kassaflöde

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Resultat efter finansiella poster (inkl. avvecklad verksamhet)	45,0	184,0	133,9	132,0	149,6
Justeringar	64,0	39,0	83,4	92,3	102,1
Betald skatt	0,0	0,0	-27,6	-27,2	-30,8
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	109,0	223,0	189,7	197,1	220,9
Förändring av rörelsekapital	38,0	132,0	-46,5	-52,8	-60,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	147,0	355,0	143,2	144,3	160,7
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-131,0	-69,0	-150,0	-150,0	-200,0
Förvärv / försäljning av verksamhet	-25,0	390,0			
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	11,0	6,0			
Förändring av finansiella tillgångar	8,0	0,0			
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-137,0	327,0	-150,0	-150,0	-200,0
Förändring av finansiella fordringar och skulder	35,0	-524,0	0,0	0,0	0,0
Utbetalad utdelning	-34,0	0,0	-69,3	-41,6	-41,6
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	1,0	-524,0	-69,3	-41,6	-41,6
Periodens kassaflöde	11,0	158,0	-76,1	-47,3	-80,9
Likvida medel vid periodens början	74,0	86,0	242,0	165,9	118,6
Kursdifferens i likvida medel	1,0	-2,0			
Likvida medel vid periodens slut	86,0	242,0	165,9	118,6	37,7

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se